

Resultados económicos y financieros del sector eléctrico español

Noviembre 2016

Resumen ejecutivo

- En 2008 y los años siguientes, a pesar de que el consumo empieza a caer de manera importante, la cifra de negocios de las empresas de UNESA en España da un salto para instalarse de forma bastante estable, hasta el 2015, en unas cifras que se sitúan entre los 20.500 y los 22.600 millones de euros anuales.
- Los resultados correspondientes a 2015 muestran un EBITDA conjunto de 8.181 millones de euros. El EBIT (sin amortizaciones) fue de 4.506 millones, el Beneficio antes de impuestos de 3.541 millones y el Beneficio neto, de 2.837 millones.
- La ratio EBITDA/Fondos Propios muestra altas fluctuaciones a lo largo de los últimos 20 años, y en los últimos cinco años se estabiliza relativamente para situarse en una banda de entre el 25 y el 35%.
- Comparado con las empresas que cotizan en Bolsa, la ratio Beneficio neto sobre Ventas de las cinco grandes eléctricas en 2015 fue del doble, y en 2014, del triple.
- Comparando los resultados de las cinco eléctricas con los de las pymes catalanas en un periodo largo (2003-2014), se observa que existe una gran distancia: el Beneficio neto sobre Ventas de las primeras es del 16,8% de media, frente al 2,4% en las pymes. Es decir, casi 7 veces superior.
- Es cierto que la distancia entre las eléctricas y las pymes catalanas se ha reducido en los últimos años; sin embargo, el Beneficio neto sobre Ventas del periodo 2011-2014 fue del 14,6% para las primeras y del 1,2% para las segundas.
- Otras ratios comparadas de resultados operativos antes y después de amortizaciones correspondientes a 2014 ponen de relieve que las eléctricas tienen unos resultados entre 3 y 6 veces mejores que las pymes catalanas.
- A la luz de estos datos, PIMEC reitera que el mercado eléctrico español requiere de una reforma en profundidad que prime la competencia entre operadores y la calidad de regulación/control, para acercar las rentabilidades de las eléctricas (y los precios de la electricidad) al mercado.

0 Introducció

El sector elèctric es estratègic per a qualsevol economia, donada la incidència dels preus de l'electricitat sobre les famílies i sobre el sistema productiu. En particular, en el cas espanyol, les pimes suporten uns preus d'electricitat de les més altes d'Europa, tal i com PIMEC ve denunciando repetidament.

En la formació dels preus intervien tant factors de estructura de mercat (número d'empreses, tecnologies utilitzades, comerç exterior d'electricitat, preus de matèries primeres...), com factors relacionats amb la regulació que exerceix l'Estat en la fixació de les regles d'establiment de preus, impostos, etcètera.

Respecte a la estructura de producció i distribució d'electricitat, en el sector juguen un paper clau cinc empreses que dominen el mercat i que s'agrupen en la Asociación Española de la Industria Eléctrica (UNESA)¹. Sobre aquest grup, el 2014 vam fer un exercici comparatiu del nivell de beneficis que generaven conjuntament les empreses². En aquest INFORMES retomem aquell mateix anàlisi per fer una actualització de dades, que arriben fins al 2015.

1 Dades bàsiques de oferta i demanda d'energia elèctrica

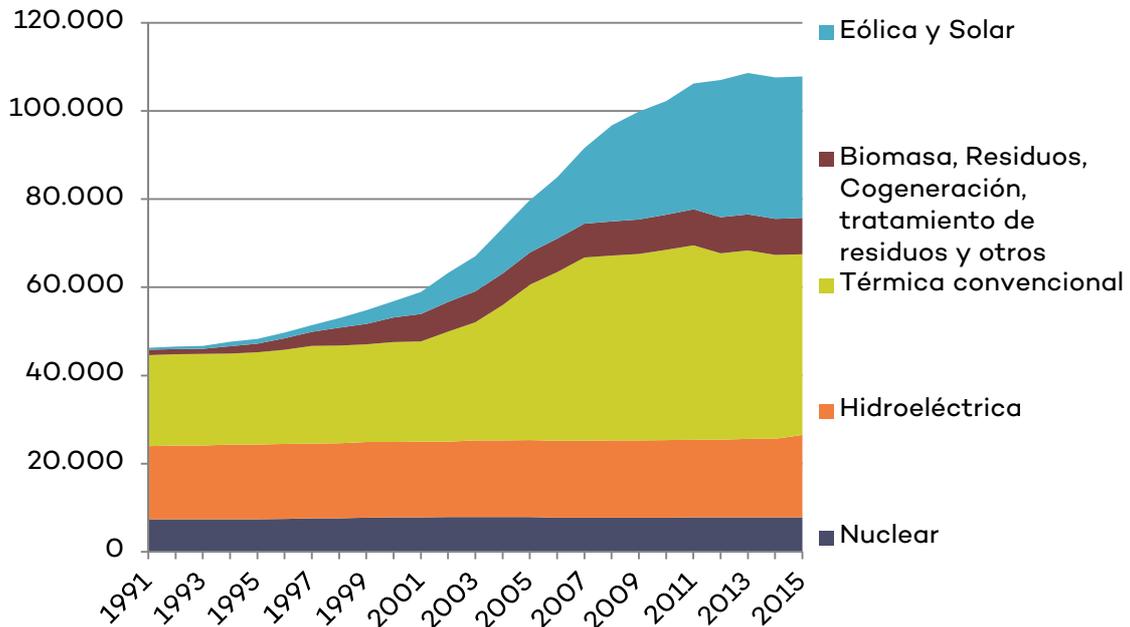
La potència instal·lada actualment a Espanya supera els 100.000 MW, amb la distribució per tecnologies que figura al Gràfic 1. Com es pot observar, la capacitat de generació augmenta moderadament durant la dècada dels 90, augmenta molt durant els anys de creixement econòmic, i creix a taxes més moderades amb la crisi econòmica.

Per tecnologies, els majors increments de capacitat es produïren en les energies renovables, especialment la eòlica i la solar, que de ser pràcticament inexistentes a principis dels 90, han passat a representar quasi el 30% del total instal·lat a l'actualitat. A pesar d'això, el major pes relatiu el segueix tenint la tèrmica convencional, que representa pràcticament el 40% del total. La biomassa, cogeneració i residus han guanyat pes a lo llarg dels anys, si bé encara representen menys del 8% del total de potència instal·lada. Tecnologies tradicionals com la nuclear i la hidràulica quasi no han variat en MW instal·lats a lo llarg dels últims 25 anys, per la qual cosa han perdut pes relatiu en la capacitat del sistema.

¹ Endesa, Iberdrola, Gas Natural Fenosa, Viesgo i EDP.

² INFORMES PIMEC 5/2014

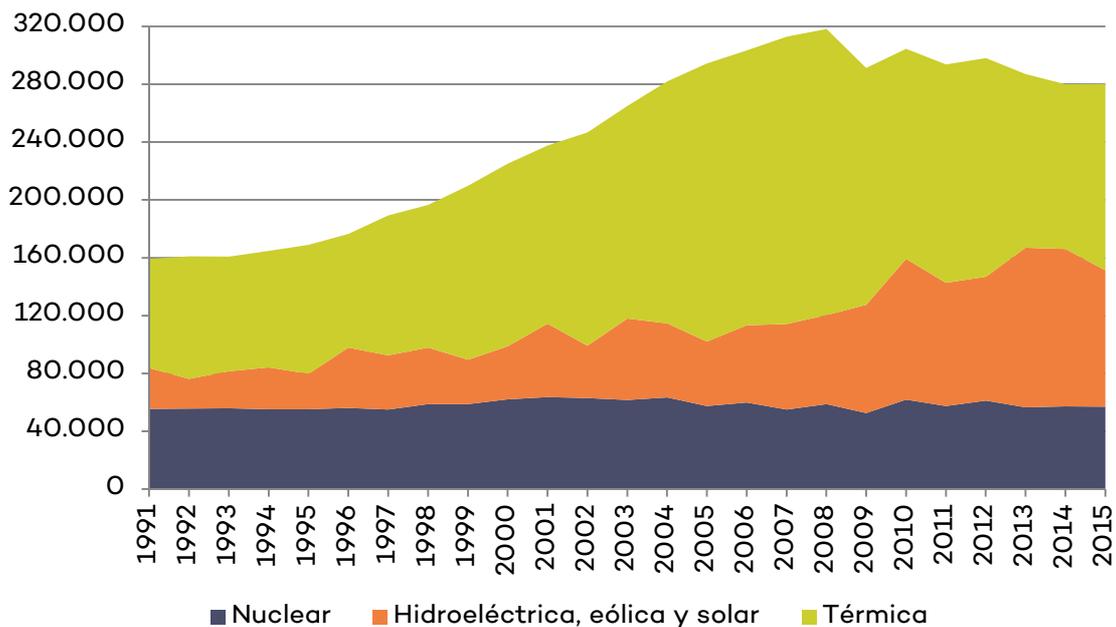
Gráfico 1. Potencia instalada en España por tipo de tecnología (MW)



Fuente: Elaboración propia a partir de UNESA (2016).

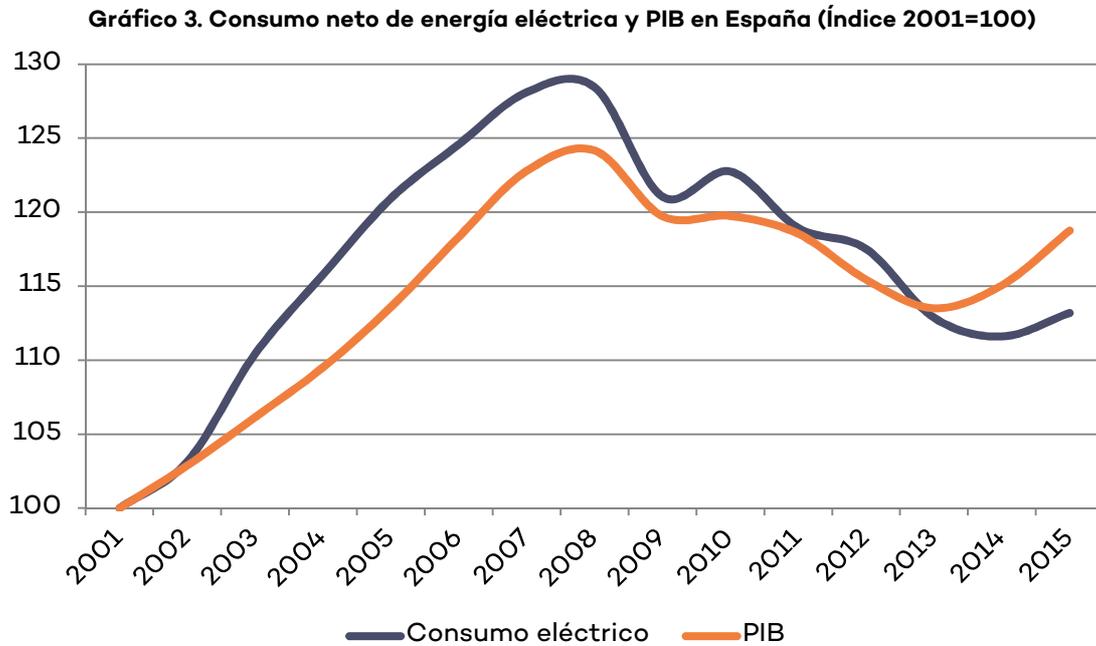
En cuanto a la producción de electricidad, hasta el estallido de la crisis en 2008 ésta estaba dominada por las tecnologías térmicas, si bien la aportación de la hidráulica, solar y eólica ya crecía (Gráfico 2). Desde entonces la térmica ha ido perdiendo peso absoluto y relativo en favor de la hidráulica, eólica y solar. La nuclear, por su parte, ha mantenido la cantidad de energía generada de forma muy estable, lo que ha provocado una reducción de su peso relativo en el total.

Gráfico 2. Producción de energía eléctrica en España por tipo de tecnología (Millones kWh)



Fuente: UNESA (2016).

Como es lógico, existe una clara correlación entre la evolución de la economía y el consumo de energía (ver Gráfico 3). Desde 2007 se ha producido una caída sostenida e importante del consumo, como consecuencia de la profunda crisis económica que vivía el país.



Fuente: Elaboración propia a partir de UNESA (2016) i INE.

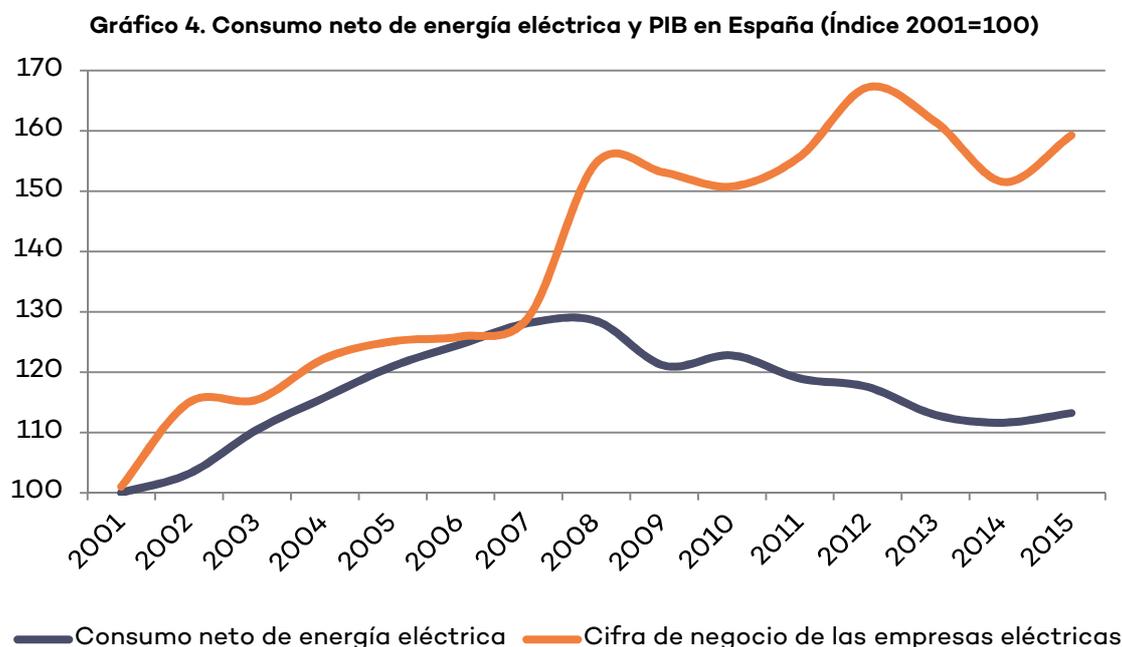
2 Resultados económicos de las cinco empresas eléctricas más grandes

2.1 Cifra de negocio

La cifra de negocio de las empresas eléctricas creció de forma relativamente moderada entre 2001 y 2007. En 2008 y los años siguientes, a pesar de que el consumo empieza a caer de manera importante, la cifra de negocio en España da un salto considerable, para instalarse de forma bastante estable hasta 2015 en unas cifras de entre 20.500 y 22.600 millones de euros anuales.

A partir de los datos de UNESA, durante el periodo 2001-2007 se registró un incremento anual medio del 4,2% tanto en lo que se refiere al consumo neto como a la cifra de negocio. Por el contrario, entre 2007 y 2015, pese a que el consumo disminuyó un 1,5% anual de media, el negocio de las empresas eléctricas aumentó un 2,7%, también anual (Gráfico 4). En este caso podrían tener incidencia los aumentos de los precios de materias primas como el petróleo o el gas hasta mediados de 2014, pero su incidencia precisamente en la producción de electricidad en este periodo, como hemos visto, ha disminuido. Y además se observa cómo, por ejemplo, en 2015 la cifra de negocios aumentó en el marco de la recuperación económica, pero también en un contexto en el

que los precios del petróleo y del gas cayeron a los niveles mínimos de la década³.



Fuente: Elaboración propia a partir de UNESA (2016) i INE.

2.2 Resultados económicos

Cuadro 1. Cuenta de pérdidas y ganancias de las empresas de UNESA. 2015

	Millones de euros	% sobre la cifra de negocio
Cifra de negocios	21.572	100%
Aprovisionamientos	-7.174	-33,3%
Margen bruto	14.398	66,7%
Ingresos accessorios	642	3,0%
Gastos externos	-4.674	-21,7%
Gastos de personal	-2.184	-10,1%
EBITDA	8.181	37,9%
Amortizaciones	-3.675	-17,0%
EBIT	4.506	20,9%
Resultado financiero	-916	-4,2%
Resultado de sociedades participadas	-40	-0,2%
Resultado de la venta de activos	-9	0,0%
BAI	3.541	16,4%
Impuesto sobre sociedades	-704	-3,3%
BNETO	2.837	13,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de UNESA (2016).

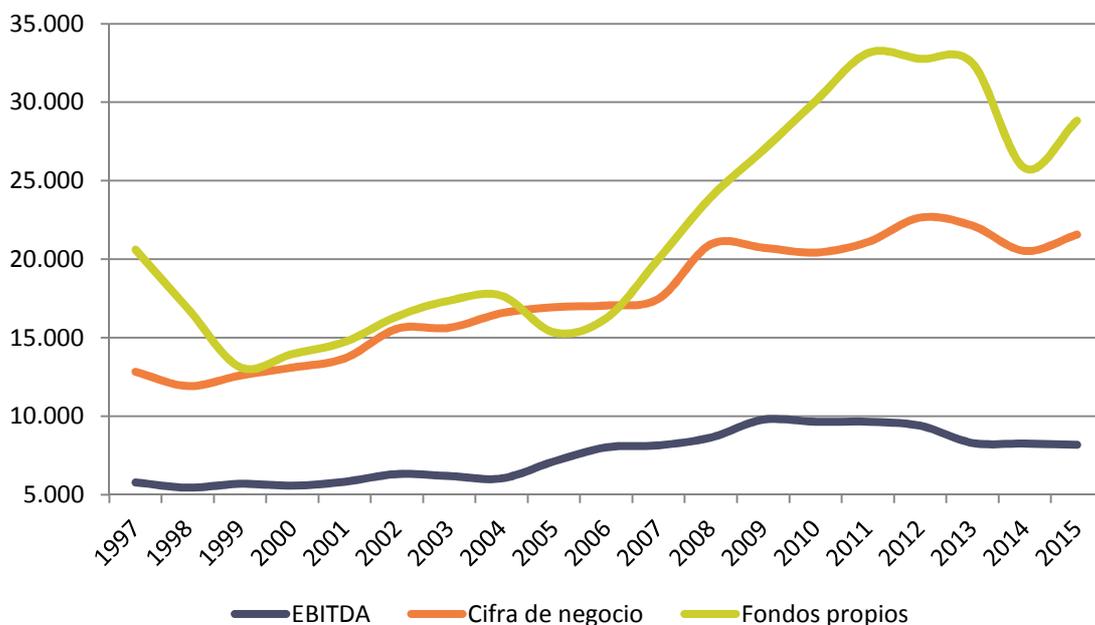
³ Ver, por ejemplo, INFORMES PIMEC 8/2016.

Las cinco grandes empresas eléctricas de forma conjunta y de acuerdo con los datos de UNESA, presentaron en 2015 la cuenta de pérdidas y ganancias que refleja el cuadro 1, con valores absolutos y relativos. La estructura de la cuenta en este año no presenta cambios sustanciales respecto a la estructura observada en los últimos ejercicios, y pone de relieve unos resultados claramente positivos si los comparamos con otras empresas, tal y como veremos más adelante.

Existe un acuerdo generalizado alrededor de que el EBITDA⁴ es un buen indicador de los resultados que obtienen las empresas. En el Gráfico 5, en términos absolutos, y en el Gráfico 6, en relación a la cifra de negocio y los fondos propios, recogemos el registro agregado de las cinco primeras empresas eléctricas españolas con datos referidos al mercado interior, según informa la propia UNESA.

En primer lugar vemos cómo el EBITDA ha mantenido una tendencia creciente hasta 2011, y que el incremento ha sido de un 60% entre 2004 y 2011. Este aumento se ha producido bastante en consonancia con la cifra de negocios, de tal forma que durante todo el periodo considerado la ratio entre EBITDA y cifra de negocio se ha situado entre el 40% y el 45%, con algunas variaciones. Los últimos años disponibles muestran una reducción de esta ratio explicada tanto por el incremento de la cifra de negocio como por una reducción del EBITDA.

Gráfico 5. Fondos propios y cifra de negocio de las empresas de UNESA (Millones de euros)

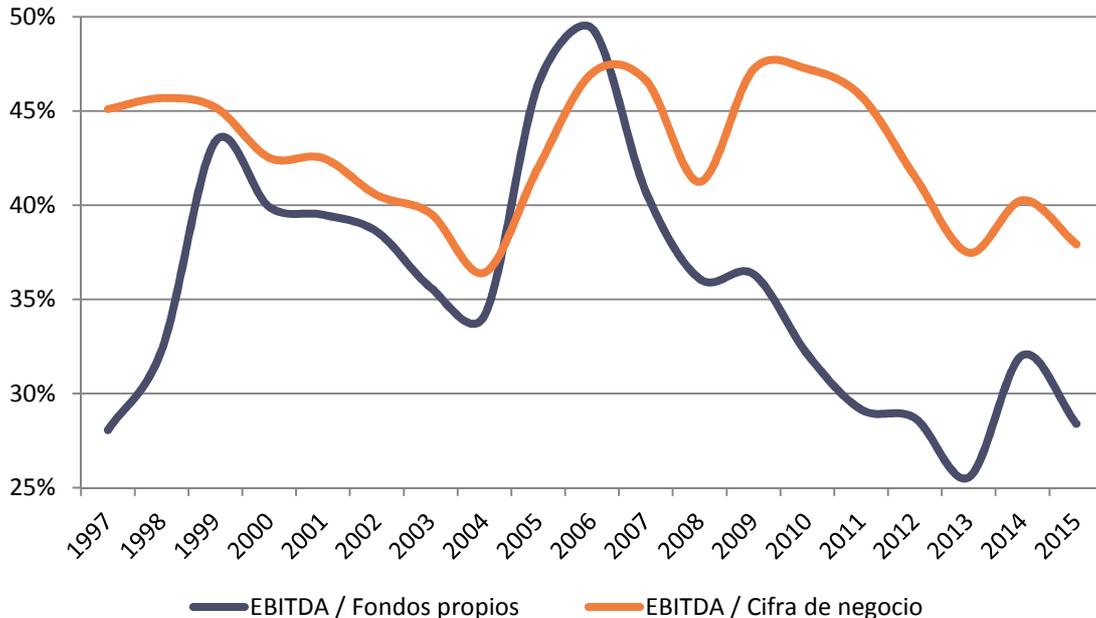


Fuente: Elaboración propia a partir de UNESA (2016).

⁴ Acrónimo de *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, esto es, Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Por otro lado, la capitalización de las grandes empresas eléctricas ha sido superior a su facturación y a los resultados operativos a partir de 2006. Por este motivo, se observa una caída relativa del peso del EBITDA sobre los fondos propios desde ese ejercicio, a pesar de que las últimas cifras muestran un cierto repunte.

Gráfico 6. EBITDA sobre fondos propios y sobre cifra de negocio de las empresas de UNESA



Fuente: Elaboración propia a partir de UNESA (2016).

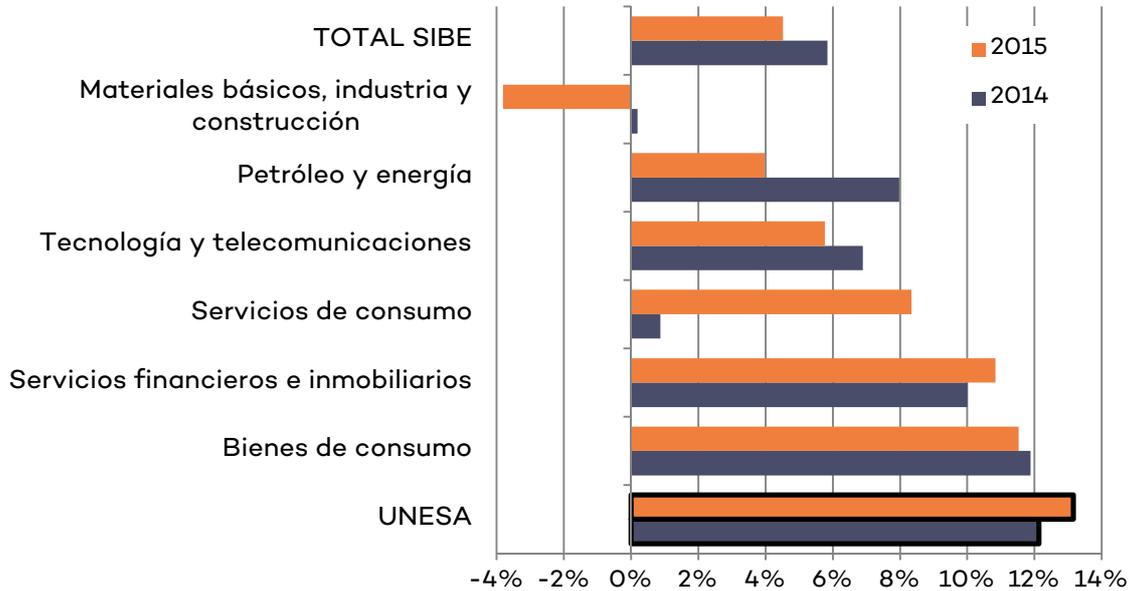
Cómo se puede observar en el último gráfico, el EBITDA sobre fondos propios muestra altas fluctuaciones, y en los últimos cinco años se estabiliza relativamente para situarse entre el 25 y el 35%.

Si se compara con otras empresas se observa que el Beneficio neto sobre Ventas de las cinco grandes eléctricas en relación al de las empresas del Sistema de Interconexión Bursátil Española (SIBE) es del triple en 2015 y del doble en 2014 (ver Gráfico 7).

De forma similar, si repetimos la comparativa con los resultados de las pymes catalanas en un periodo largo de tiempo (2003-2014) se observa que existe una gran distancia de resultados con puntas de diferencia realmente muy considerables (por ejemplo en 2007, 2009 y 2010) (Gráfico 8). Es cierto que desde 2011 esta distancia es menor. A pesar de todo, entre el 2011 y el 2014 las eléctricas han tenido un beneficio neto sobre la cifra de negocio del 14,6% y las pymes catalanas, del 1,2%.⁵

⁵ Media ponderada por la cifra de negocio.

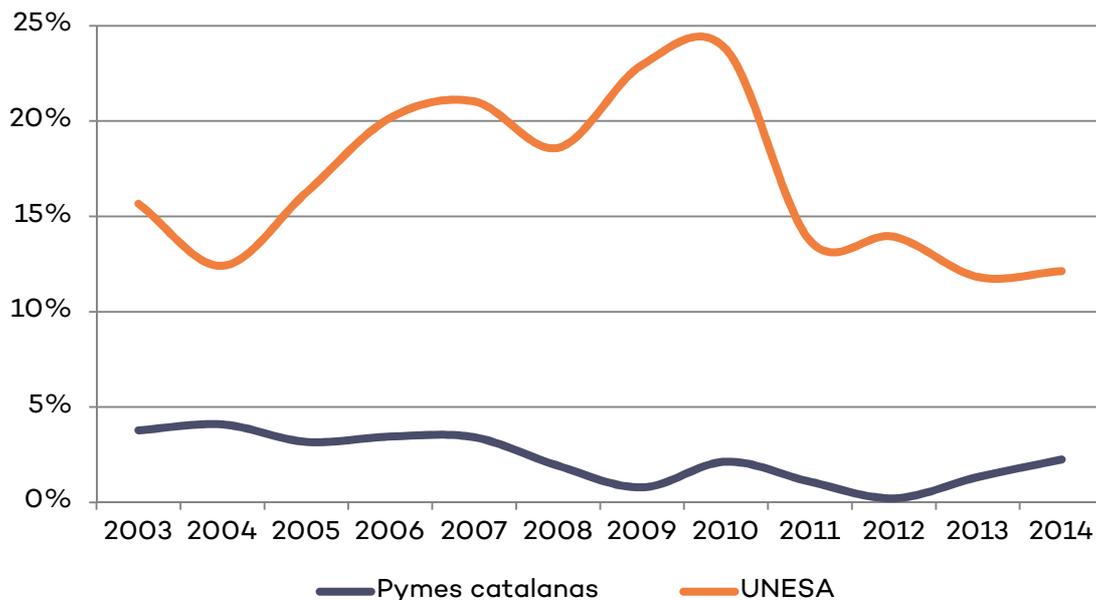
Gráfico 7. Beneficio neto sobre cifra de negocio en las empresas del SIBE⁶ y de UNESA



Fuente: Elaboración propia a partir de UNESA (2016) i Bolsas y Mercados Españoles.

Considerando el conjunto del periodo 2003-2014, las pymes catalanas presentan unos resultados después de impuestos que suponen, de media, un 2,4% sobre la cifra de negocio, mientras que las empresas de UNESA tienen unos beneficios netos sobre la cifra de negocio del 16,8% de media; es decir, una ratio casi 7 veces la de las pymes catalanas.

Gráfico 8. Resultado neto de impuestos sobre la cifra de negocio en las pymes catalanas y empresas de UNESA



Fuente: Elaboración propia a partir de UNESA (2016) y PIMEC

⁶ Se han descartado las empresas para las que faltaba algún dato correspondiente a los años seleccionados.

Por otro lado, las pymes catalanas se encuentran claramente por debajo de las grandes empresas eléctricas en indicadores significativos correspondientes al ejercicio 2014, que recogemos en el cuadro 2:

- En resultados operativos antes de amortizaciones en relación a los fondos propios, las empresas de UNESA casi triplican los que obtienen las pymes catalanas.
- En resultados operativos antes de amortizaciones en relación a la cifra de negocios, las empresas de UNESA más que sextuplican los de las pymes catalanas.
- En resultados operativos después de amortizaciones en relación a los fondos propios, las empresas de UNESA casi triplican los de las pymes catalanas.
- En resultados operativos después de amortizaciones en relación a la cifra de negocios, las empresas de UNESA más que quintuplican los de las pymes catalanas.

Cuadro 2. Algunas ratios financieras de las pymes catalanas y de las empresas de UNESA. 2014

	Pymes catalanas	UNESA
EBITDA / Fondos propios	11,6%	32,0%
EBITDA / Cifra de negocio	6,4%	40,3%
EBIT / Fondos propios	6,6%	16,5%
EBIT / Cifra de negocio	3,7%	20,7%

Fuente: Elaboración propia a partir de UNESA (2016) y PIMEC.

A la luz de los datos, PIMEC considera que el mercado eléctrico español requiere una reforma en profundidad que prime la competencia entre operadores y la calidad de regulación/control, para acercar las rentabilidades de las eléctricas (y en consecuencia los precios de la electricidad) al mercado.